

1/25

Q

Neidischer Blick über den Atlantik



ARAMEA
ASSET MANAGEMENT

Aramea Quarterly Q1/25

Nur für institutionelle Investoren
Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

wohl sehr lange war der europäische Blick über den Atlantik nicht mehr derart neidvoll wie derzeit – zumindest, wenn es um die wirtschaftliche Verfassung geht. Invertierte Zinskurven, aktivierte „Sahm-Rule“ oder die höchsten realen US-Leitzinsen seit der globalen Finanzkrise: Nichts konnte die US-Wirtschaft bislang in ihrem Aufschwung nach der Coronakrise aufhalten.

Ganz anders die Lage bei uns in Europa. Während die USA von den Megatrends dieser Zeit profitieren bzw. diese ganz maßgeblich vorantreiben, wechseln sich in Europa insbesondere Deutschland und Frankreich in schöner Regelmäßigkeit mit negativen Schlagzeilen ab. Die wirtschaftliche Instabilität der beiden Kernländer der Europäischen Union hat mittlerweile zu einer bedenklichen politischen Instabilität geführt, die im ungünstigsten Fall die wirtschaftliche Misere noch verschärft. Ein Teufelskreis droht, den es schnellstens zu durchbrechen gilt. Sollten wir in Deutschland am Abend des 23. Februar 2025 keine Aussicht auf eine stabile Regierung der gemäßigten Parteien haben, könnte uns der härteste Teil der Krise erst noch bevorstehen.

Fest steht auch: Mit Donald Trump im Weißen Haus wird der Druck auf Europa in den kommenden Jahren sicher nicht geringer. Die Aussicht auf eine erratische Politik Trumps zwingt Anleger zum Handeln unter ungewöhnlich hoher Unsicherheit. Kommen die Zölle in der angekündigten Höhe? Wie sehen gegebenenfalls Gegenmaßnahmen aus? Kommt es am Ende zu einem ausgewachsenen Handelskrieg? Steigt dadurch die Inflation? Wie reagiert die US-Notenbank darauf? All das sind Aspekte, die erheblichen Einfluss auf die Märkte im kommenden Jahr haben werden.

Das kommende Jahr verspricht somit ein Jahr mit erhöhter Volatilität und divergierenden Ansichten der Anleger zu werden. Ein typischer Handelstag könnte damit beginnen, dass zunächst der Truth Social Account von Donald Trump gecheckt werden muss, bevor man Investitionsentscheidungen treffen kann.

Generell erwarte ich auch im Jahr 2025 ein freundliches Aktienmarktjahr. Trotz teurer Bewertungen spricht vieles für eine fortgesetzte Outperformance von US-Titeln. Europäischen Risikoassets traue ich jedoch ebenfalls ein solides Jahr zu. Insbesondere dann, wenn die von mir erwartete fiskalpolitische Stimulusoffensive in China gestartet wird.

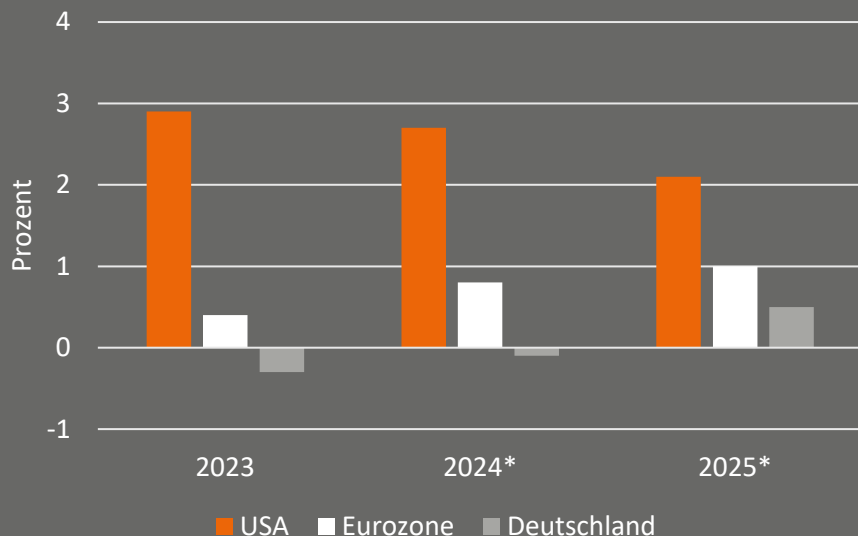
Viel Spaß bei der Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Felix Herrmann, CFA
Chefvolkswirt Aramea Asset Management AG

Hamburg, den 02.01.2025

Sorgt Trump für eine Fortsetzung des „US Exceptionalism“?

Wachstum



Quelle: Bloomberg; *) Bloomberg Konsensprognose

1. Die Weltwirtschaft befindet sich nicht in einem typischen Wirtschaftszyklus. Vielmehr entscheiden Megatrends über das Wohl und Wehe von Volkswirtschaften.
2. Europa wird auch im Jahr 2025 in Sachen Wachstum hinter die USA zurückfallen.
3. Chinas Wachstum ist aus heutiger Sicht eine der größten Unbekannten im Wirtschaftsjahr 2025.

Während die USA nach wie vor das Zugpferd der Weltwirtschaft bleiben und sich des „US Exceptionalism“ erfreuen, hinkt die Eurozone wie ein ausgelaugtes Pferd hinterher – das gilt vor allem für Deutschland. Globale Handelsrisiken und geopolitische Spannungen bleiben entscheidende Faktoren, die die Entwicklung in beiden Regionen beeinflussen werden. Die Eurozone muss ihre strukturellen Schwächen angehen, während die USA versuchen müssen, ein Gleichgewicht zwischen fiskalischer Expansion und Inflationskontrolle zu finden.

Die Robustheit der US-Wirtschaft trotz zuvor invertierter Zinskurve und hoher Zinsen beweist: Wir haben es ganz offensichtlich nicht mit einem normalen Zyklus zu tun, sondern befinden uns vielmehr in einer Phase großer struktureller Umbrüche. Megatrends und nicht Konjunkturzyklen bestimmen in dieser Phase darüber, welche Volkswirtschaft „rund läuft“, und welche zurückfällt.

Die Vereinigten Staaten als Epizentrum des KI-Trends agieren weiter als Motor der globalen Weltwirtschaft. Die US-Wirtschaft profitiert zudem von einer robusten Binnennachfrage und sogar noch zusätzlichen fiskalischen Impulsen, die nach der Wiederwahl von Präsident Trump zu erwarten sind. Steuersenkungen und Investitionen in Infrastruktur könnten die Wirtschaftsaktivität auch im Jahr 2025 spürbar ankurbeln. Gleichzeitig bleibt der US-Arbeitsmarkt erstaunlich stabil, und selbst wenn die Arbeitslosenquote leicht ansteigen sollte, dürfte sie im historischen Vergleich immer noch niedrig bleiben. Die Inflation dürfte daher weiterhin aus Fed-Sicht zu hoch bleiben.

Europa kämpft derweil mit strukturellen Problemen und einer schwächelnden Wachstumsdynamik, weil man hierzulande zumindest aktuell noch nicht von den Megatrends profitieren kann. Die Wachstumsrate bleibt mit voraussichtlich um die 0,8 - 1,0 Prozent auch deshalb eher bescheiden, weil zahlreiche Länder sich im fiskalpolitischen Konsolidierungsmodus befinden. Die schwache Nachfrage aus

wichtigen Exportmärkten wie China sowie anhaltende Probleme im Industriesektor belasten vor allem die deutsche Wirtschaft schwer.

Es lässt sich kaum mehr leugnen, dass wir längst in einer „Trumpschen Welt“ mit mehr Protektionismus, eigennütziger Industriepolitik und steigenden geopolitischen Spannungen leben. Wahr ist auch: Europa ist bislang der große Verlierer dieser neuen Weltordnung.

Insbesondere die höheren Zölle auf Ausfuhren in die USA würden die Eurozone nun zur absoluten Unzeit treffen. Es ist allerdings damit zu rechnen, dass die Drohungen Trumps in Richtung der EU in Teilen als ein erster Aufschlag zu längeren Verhandlungen sein könnten. Letztlich dürfte Trump von einem universellen Zoll von zehn Prozent auf alle Einfuhren absehen, weil dadurch die Inflationsgefahr enorm zunehmen würde.

Neben der „Trumpschen Politik“ bleibt die Entwicklung Chinas die zweite große Unbekannte aus Sicht der Weltwirtschaft im Jahr 2025. Wie und ob die Führung in Peking auf höhere US-Zölle reagieren wird, dürfte auch in Europa viele interessieren. Chinas Konjunkturprogramm hat sich bisher darauf konzentriert, die Kreditvergabe leichter verfügbar und billiger zu machen. Es steht zu erwarten, dass der Druck aus dem Ausland Peking dazu veranlassen wird, das Schuldenproblem der Lokalregierungen sowie das Überangebot am Immobilienmarkt gezielter anzugehen und direkte Anreize für Haushalte und Unternehmen bereitzustellen.

Wie geht die Fed mit der „Fiscal Dominance“ in den USA um?

Anzahl der gepreisten Zinssenkungen in 2025



Quelle: Bloomberg

1. Die US-Notenbank steht vor einem herausfordernden Jahr, da der „Möglichkeitenraum“ in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2025 besonders groß ist.
2. Die starke US-Wirtschaft bzw. die „Fiscal Dominance“ spricht jedoch für ein baldiges Ende des Zinssenkungszyklus jenseits des Atlantiks.
3. In der Eurozone stehen uns hingegen weitere Senkungen ins Haus – zu schwach ist die Konjunktur und zu angespannt sind nach wie vor die (Re-)Finanzierungsbedingungen.

Die Federal Reserve ist angesichts der ungewöhnlich hohen Unsicherheit in Bezug auf die Inflationsentwicklung in den USA im kommenden Jahr nicht zu beneiden. Wie wirken sich die Steuersenkungen auf die Nachfrage aus? Welchen Einfluss werden die Zölle haben? Diese und andere Fragen muss die Fed für sich beantworten. Hinzu kommt, dass der neue US-Präsident kein Freund des amtierenden Fed-Präsidenten zu sein scheint. Der Job von Frau Lagarde mutet im Vergleich entspannt an. Aber auch auf sie warten Herausforderungen.

Fed und EZB stehen vor der Aufgabe, den richtigen Kurs inmitten wirtschaftlicher Unsicherheit und geopolitischer Spannungen zu finden. Die Herangehensweisen könnten dabei kaum unterschiedlicher sein. In den USA ist die Federal Reserve angesichts höherer hauseigener Inflationsprognosen (Trumps Präsidentschaft wirft ihre Schatten voraus) drauf und dran, das Tempo der Zinssenkungen zeitnah zu drosseln. Die amerikanische Wirtschaft erweist sich weiterhin als äußerst widerstandsfähig, angetrieben von fiskalischen Impulsen wie neuen Steuersenkungen und groß angelegten Investitionen in die Infrastruktur. Der Arbeitsmarkt dürfte somit ähnlich wie die Inflationsentwicklung wenig Argumente pro Leitzinssenkungen liefern.

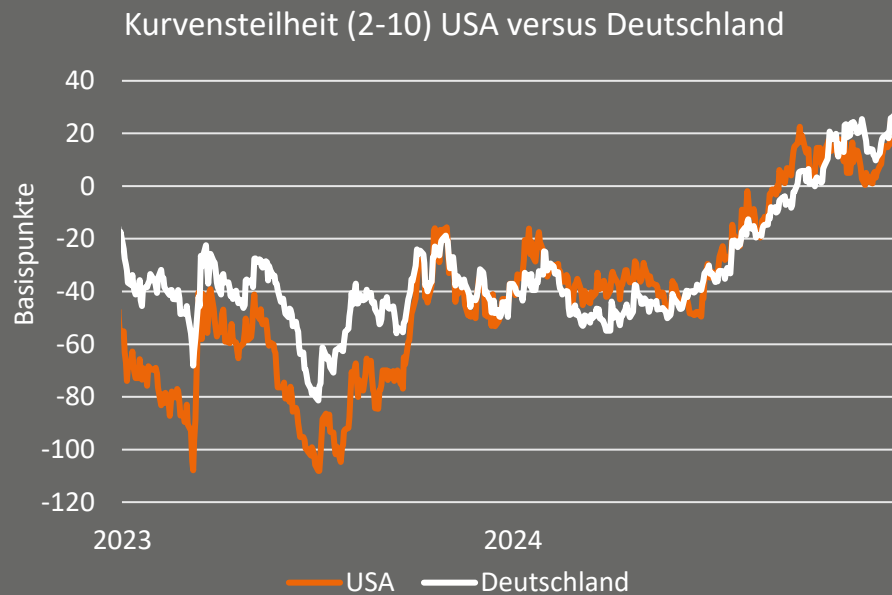
Wir erwarten angesichts der Dominanz (bzw. der Expansion) der Fiskalpolitik, dass der Leitzins in den USA bis Ende 2025 nur noch ein einziges weiteres Mal gesenkt wird und im Jahresverlauf sogar bereits erste Diskussion über nötige Zinsanhebungen beginnen. Mit einem Niveau von 4,00 - 4,25 Prozent läge der Leitzins dann Ende 2025 weiterhin im restriktiven Terrain.

Auf dieser Seite des Atlantiks steht die Europäische Zentralbank vor ganz anderen Herausforderungen. Die Eurozone kämpft weiterhin mit einem schwachen Wirtschaftswachstum. Obwohl die Kerninflationsrate in der Eurozone mit aktuell 2,7 Prozent immer noch hoch ist, bleibt die EZB wohl gezwungen, die Zinsen weiter zu senken, sehr wahrscheinlich sogar unter die Marke von zwei Prozent.

Angesichts angespannter „Financial Conditions“ in Europa könnte diese Lockerung der Zinssätze erhebliche Auswirkungen auf den zinssensiblen Unternehmenssektor haben und vielleicht sogar die Haushalte ermutigen, einen Teil ihrer üppigen Ersparnisse auszugeben. Allerdings sollte die Möglichkeit der EZB, die Wirtschaft durch niedrigere Zinsen zu befeuern, nicht überschätzt werden – die strukturellen Probleme in der Eurozone wiegen schwer. Hinzu kommt, dass der Spielraum der EZB, die Zinsen zu senken, eingeschränkt sein dürfte, falls die US-Notenbank weiterhin so „hawkish“ agieren sollte – ansonsten würde ein schwacher Euro die Politik der EZB in Teilen zunichte machen.

Spannend wird im Jahr 2025 auch der Blick nach Asien. In Japan wird die Fiskalpolitik nach dem enttäuschenden Wahlergebnis für die regierende LDP wahrscheinlich weiter gelockert werden, sodass die Wahrscheinlichkeit für eine Lohn-Preis-Spirale deutlich zugenommen hat. Die Stärke der japanischen Wirtschaft spricht für eine fortgesetzte Normalisierung der Geldpolitik der Bank of Japan. In China hingegen bleibt die People's Bank of China auf einem expansiven Kurs. Sie versucht, mit lockerer Geldpolitik die Konjunktur anzukurbeln, während die Regierung gleichzeitig strukturelle Probleme anpackt. Auch eine schwächere chinesische Währung dürfte ein Ziel der PBOC bzw. der Regierung in Peking sein, um dem am Boden liegenden Exportsektor im Land wieder auf die Beine zu helfen.

Können sich die Bundrenditen im Jahr 2025 aus ihrem Seitwärtstrend verabschieden?



1. Normalisierung der Zinskurven macht längere Laufzeiten wieder attraktiver.
2. Wir erwarten eine Fortsetzung des Seitwärtstrends der deutschen sowie der US-Zinsen.
3. An der Credit-Front gilt es im Jahr 2025 die richtigen Sektoren zu selektieren. Weiteres Spreadeinengungspotenzial ist kaum gegeben.

Wohl nicht wenige Rates-Händler in den USA blicken mit Sorge auf das Jahr 2025. Bringt die Trumpsche Ausgabenfreude bzw. die Lust an Steuersenkungen einen Inflationsanstieg und somit einen starken Anstieg der US-Zinsen mit sich? Wir glauben: Anstieg ja – stark nein. Vielmehr wird sich ein Präsident Trump bei allem, was er tut vor allem von den Märkten lenken lassen und ggf. seine Politik anpassen. In der Eurozone rechnen wir insgesamt mit einem „Seitwärtsjahr“ bei den Zinsen. An der Credit-Front dürfte 2025 ein „Carry-Jahr“ werden – weitere Spreadeinengung vermutlich Fehlannonce.

Die Normalisierung der Zinskurven in den USA und der Eurozone hat länger laufende Anleihen wieder attraktiver gemacht. Angesichts der europäischen Wachstumsschwäche erachten wir lange Laufzeiten in der Eurozone allerdings nun als attraktiver als in den USA, wo die Politik Trumps zunächst eher Aufwärtsdruck auf die Renditen erzeugen könnte. Fortgesetzte Zinssenkungen seitens der EZB, die im Zweifel eher umfangreicher ausfallen dürften, sollten Bundesanleihen generell gut unterstützt halten, wenngleich Zinssenkungen per se natürlich kein Garant für fallende Zinsen am langen Ende sein können. Da die gepreiste Terminal Rate der EZB zudem bereits bei deutlich unterhalb der Marke von 2 Prozent liegt, ist der Spielraum für weitere Zinsrückgänge entlang der Bundkurve überschaubar. Auch die anhaltende quantitative Straffung seitens der EZB wird die Bürde der Anleger, das Angebot an Staatsanleihen aus der Eurozone zu absorbieren, zudem noch verstärken (das EZB-bereinigte Netto-Angebot an Bundesanleihen wird bswp. mit knapp EUR 160 Mrd. im kommenden Jahr ein Rekordhoch erreichen).

Insgesamt dürften sich die Zinsen in Deutschland somit tendenziell seitwärts bewegen. Aus heutiger Sicht scheinen geopolitische Risiken noch am ehesten dafür prädestiniert zu sein, um die Zinsentwicklung über den Verlauf des Jahres deutlicher zu beeinflussen – insbesondere Safe-Haven-Märkte wie

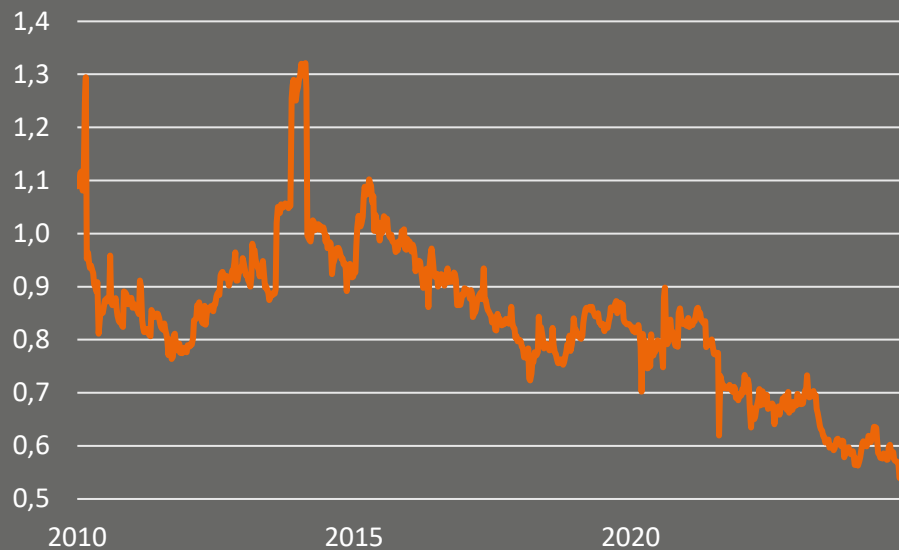
deutschen Bundesanleihen. Unter dem Strich erwarten wir somit auch eine Ausweitung des Transatlantiksreads im Jahr 2025 auf über 250 Basispunkte (10 Jahre Laufzeit).

Das Umfeld für die Credit-Märkte in einer Welt unter „Trump 2.0“ ist derweil fundamental anders als im Jahr 2017 zum Start von „Trump 1.0“: Die Spreads sind wesentlich enger, das globale Wachstum dürfte eher auf der Stelle treten, und die Anfälligkeit für Inflationsschocks ist bedeutend höher. Anleger sollten sich zudem des umfangreichen Refinanzierungsbedarfs von Unternehmen bewusst sein, der in den nächsten 12-18 Monaten auf den Märkten lasten könnte. Viele Unternehmen sitzen jedoch gleichzeitig auf gesunden Cash-Reserven, was ein gutes Zeichen für den Schuldendienst auch dann sein sollte, wenn sich das konjunkturelle Klima nochmals verschlechtert.

Wir denken, es gilt im Jahr 2025 vor allem problembehaftete Sektoren zu meiden. Der Automobilsektor ist hier an erster Stelle zu nennen. Ansonsten dürfte die Attraktivität des Renten- bzw. Creditmarktes unter dem Strich weniger von den Spreadniveaus, sondern vielmehr vom absoluten Renditeniveau bzw. der relativen Attraktivität zum Aktienmarkt abhängen. Nach wie vor liegt viel Geld in Geldmarktfonds, dass bei weiteren Zinssenkungen seitens der EZB zur Arbeit geschickt werden dürfte. Wir rechnen mit weiteren starken Inflows bei europäischen Rentenfonds.

Gönnt sich der Aktienmarkt im Jahr 2025 eine Pause?

Bewertungsdiskont: Stoxx 600 versus S&P 500



Quelle: Bloomberg

1. Das Aktienmarktjahr 2025 dürfte im Zeichen einer größeren Dispersion stehen.
2. Europas Aktien sind im Vergleich zu US-Werten weiterhin sehr günstig bewertet. Weitere Argumente für europäische Aktien (zumindest in der Breite) muss man allerdings mit der Lupe suchen.
3. Im Jahr 2025 rechnen wir mit einer Ausdehnung des KI-Megatrends auf weitere Sektoren – mit entsprechenden Folgen für Gewinnentwicklung und Aktienmarktperformance.

Die zentralen Aktienmarktthemen für 2025 lauten aus unserer Sicht: 1) Höhere Dispersion zwischen Regionen, Sektoren und Stilen, 2) Ausnahmemarkt USA („US Exceptionalism“), 3) Bewertungslücke USA-Europa sowie 4) Ausweitung des KI-Trends. Die unterschiedlichen Strömungen, die sich durch die vier – sich zum Teil stark überlappenden – Themen ergeben, werden das Jahr aus Anlegersicht zu einem herausfordernden machen. Unter dem Strich erwarten wir dennoch freundliche Aktienmärkte im Jahr 2025. Die Performance aus den Vorjahren dürfte sich jedoch kaum wiederholen lassen.

Die Agenda des neuen US-Präsidenten in Bezug auf Zölle, Einwanderung, Verlängerung der Steuersenkungen, weniger Regulierung, Effizienz der Regierung sowie aggressiver Außenpolitik dürfte die Kluft zwischen Gewinnern und Verlierern am Aktienmarkt in den USA im kommenden Jahr vergrößern. So sollten etwa Banken, Energiefirmen bzw. klein- und mittelgroß kapitalisierte Firmen in den USA von einer weniger strengen Regulierung profitieren.

Europas Aktienmarkt dürfte vor dem Hintergrund der deutlich schwächeren Konjunktur, dem geopolitischen Gegenwind und der daher schlechteren Gewinnentwicklung den US-Markt in den kommenden Monaten nur schwerlich outperformen können. Das stärkste Argument pro Europa ist vermutlich, dass der gesamte Markt dies so einzuschätzen scheint und sich die Dinge gerade dann oft anders entwickeln.

Die Asynchronität zwischen der US-Wirtschaft und dem Rest der Welt ist derzeit jedoch kaum zu übersehen. Wir befinden uns ganz offenbar nicht in einem normalen Zyklus. Vielmehr bestimmt, wie stark eine Region in der Lage ist von den aktuellen Megatrends (z.B. künstliche Intelligenz) zu profitieren, darüber, wie stark das Wachstum ausfällt. In den USA findet man deutlich mehr Unternehmen, die in der Lage sind neue Wachstumsfelder zu besetzen.

Eines der am meisten diskutierten Themen an den internationalen Aktienmärkten im letzten Jahr war einmal mehr der enorme Bewertungsunterschied zwischen US- und

europäischen Aktien. Natürlich ist in den USA zuvorderst eine Handvoll Aktien für diese Diskrepanz verantwortlich. Allerdings ist der europäische Markt auch nach Berücksichtigung dieser Abnormalität bzw. nach Berücksichtigung der unterschiedlichen Sektorgewichte nach wie vor extrem günstig. Unternehmen, die zwar in Europa ihren Sitz haben (und somit tendenziell im transatlantischen Vergleich günstig bewertet sind) jedoch einen hohen Anteil ihrer Gewinne in den USA erwirtschaften, könnten im Jahr 2025 zu den großen Gewinnern zählen.

Hinzu kommt, dass sich die Bewertungsdiskrepanz, wenngleich kurzfristig womöglich weiter stabil, reduzieren dürfte. Es ergibt wenig Sinn, dass es nur eine Handvoll Aktien gibt, die so bewertet werden, als würden die entsprechenden Unternehmen ein deutlich höheres Produktivitätswachstum für die gesamte Wirtschaft erzeugen, ohne dass gleichzeitig andere Sektoren vom Technologiefortschritt und den Gewinnsteigerungen profitieren. Bereiche wie das Gesundheits-, das Finanzwesen oder aber die Industrie sind prädestiniert dafür, die Produktivitätsfortschritte für sich zu nutzen. Wir erwarten daher bereits ab 2025 eine Verbreiterung des KI-Trends. Nicht nur in der Realwirtschaft, sondern auch was die Würdigung dessen am Aktienmarkt betrifft. Da US-Firmen jenseits des Tech-Sektors bei der KI-Adaption besser aufgestellt sind als europäische, ist dies ein weiteres Argument für die Outperformance US-amerikanischer Aktien im Jahr 2025.

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

Assetklasse	Aktuell	6M-Prognose
Euro Stoxx 50	4.895	5.000
S&P 500	5.881	6.300
10J DEU	2,36%	2,10%
10J USA	4,57%	4,65%
Gold	2.624\$	2.750\$
Öl (Brent)	74,50\$	72,50\$
EUR/USD	1,035	1,00

Stand: 31.12.2024

Aktien Europa

Europäische Aktien sind im Vergleich zu US-Werten nach wie vor sehr günstig bewertet. Weitere Argumente für europäische Aktien (zumindest in der Breite) muss man mit der Lupe suchen. Allerdings könnten Unternehmen, die zwar in Europa ihren Sitz haben (und somit tendenziell im transatlantischen Vergleich günstig bewertet sind) jedoch einen hohen Anteil ihrer Gewinne in den USA machen, im Jahr 2025 zu den großen Gewinnern zählen.

Aktien USA

Wir rechnen auch im Jahr 2025 mit einer Outperformance von US-Titeln. Die Tatsache, dass US-Firmen jenseits des Tech-Sektors tendenziell besser aufgestellt sind als europäische in punkto KI-Adaption, spricht ganz besonders für eine Outperformance US-amerikanischer Aktien im Jahr 2025. Lediglich die hohe Bewertung könnte ein Bremsfaktor werden.

10-jährige deutsche Staatsanleihen

Vieles spricht für eine Seitwärtsbewegung zehnjähriger Bundesanleiherenditen im Jahr 2025. Aus heutiger Sicht scheinen geopolitische Risiken noch am ehesten dafür prädestiniert zu sein, die Zinsentwicklung über den Verlauf des Jahres deutlicher zu beeinflussen – insbesondere Safe-Haven-Märkte wie deutschen Bundesanleihen.

10-jährige US-Treasuries

Auch lange US-Zinsen erwarten wir im Jahr 2025 in einem engeren Band um den aktuellen Kurs. Anders als in der Eurozone sehen wir jenseits des Atlantiks allerdings die Möglichkeit für einen abermaligen Inflationsanstieg, sodass das Risiko bei der Renditeentwicklung nicht ganz gleichverteilt ist.

Gold

Die Rally des Goldpreises könnte sich im Jahr 2025 vor dem Hintergrund fallender Leitzinsen und steigender Zentralbanknachfrage fortsetzen.

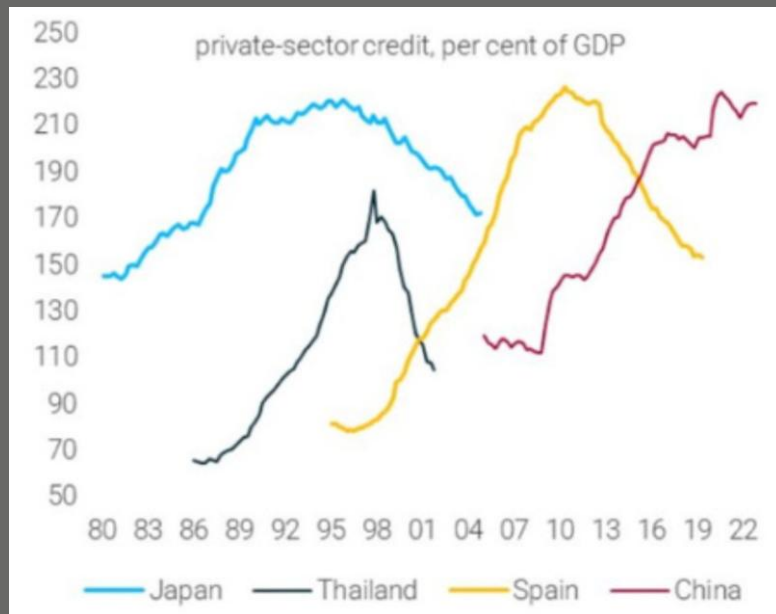
Öl

Die Vorhersage des Ölpreises bleibt eine der Königsdisziplinen der Prognosetätigkeit. Aufwärtsrisiken ergeben sich durch geopolitisches Risiko sowie die Frage, wie sich das Iran-Angebot ändert. Abwärtsrisiken ergeben sich durch Kapazitätsreserven sowie eine mögliche Eskalation des Handelskrieges.

EUR/USD

Die starke Verfassung der US-Wirtschaft dürfte weiterhin Kapital in die USA ziehen. Auch die Zollpolitik Trumps sowie das höhere US-Zinsniveau im Vergleich zu den Eurorenditen sprechen für eine Fortsetzung der Dollar-Rally. Wir rechnen mit einem Sinken von EUR-USD unter die Marke von 1,00 im Jahresverlauf 2025.

Ist das heutige China das Japan der 90er Jahre?



Chinas Wirtschaft kommt seit der Corona-Krise nicht wieder auf die Beine. Die Verbraucher horten das Geld. Sehr viele kleine und mittelgroße Unternehmen machen Verluste. Die Chinesische Notenbank stemmt sich gegen den Abschwung. Doch billiges Geld scheint bislang nicht die Lösung zu sein – wengleich die Verschuldung in China exorbitant hoch ist. Ein Vergleich mit Japan in den 1990er Jahren drängt sich auf. Wo liegen die Parallelen zu damals – wo die Unterschiede? Und was würde eine „Japanifizierung“ Chinas für uns in Europa bedeuten?

So wie damals in Japan steht in China heute der Immobiliensektor im Mittelpunkt der Krise. Nach Jahren der staatlich gelenkten Überinvestitionen entstand eine Immobilienblase der Superlative. Doch als Xi beschloss, die Verschuldung zu bremsen, gerieten erst die Bauträger in Schwierigkeiten, dann erstarrte der Wohnungsmarkt und letztlich die gesamt Wirtschaft.

Die Krise in China kommt dabei zu einer Zeit, in der die Bevölkerung stark altert und die Erwerbsbevölkerung schrumpft (genau genommen altert China heute sogar noch deutlich schneller als Japan vor einigen Jahrzehnten). Einwanderung spielt – wie auch damals in Japan – keine Rolle.

Vergleichbar ist auch das „Geschäftsmodell“ der chinesischen Wirtschaft mit der Japans der 1990er Jahre: Beide Volkswirtschaften waren bzw. sind stark vom Export abhängig. Für China kommt der Trend zu mehr Protektionismus und zu weniger Globalisierung also zu einer absoluten Unzeit. Während sich China heute höheren Exportzöllen gegenüber sieht war es im Falle Japans der Plaza-Accord, der 1985 für eine Abwertung des Dollars und eine Aufwertung des Yen sorgte und die Wirtschaft abwürgte.

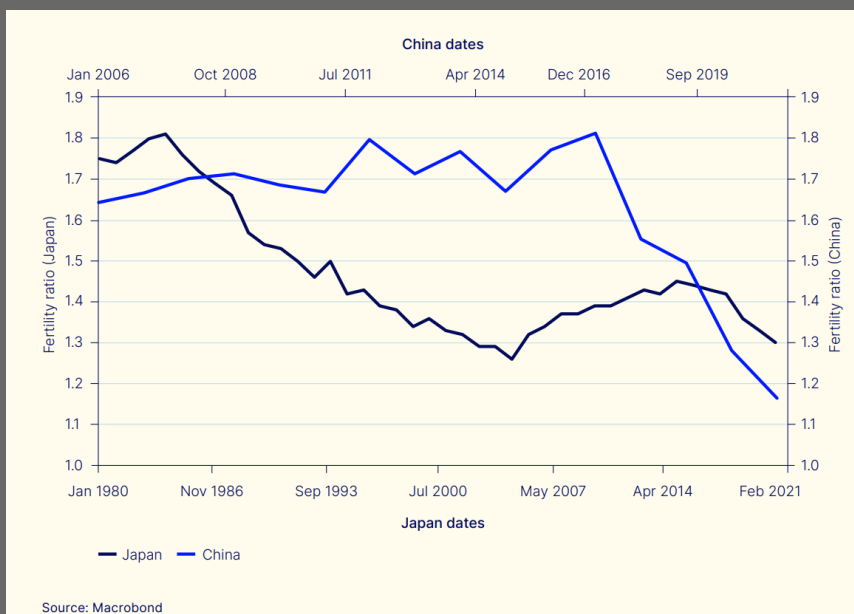
Ähnlich wie in Japan damals sinkt in China heute das Preisniveau. Eine gefährliche Deflationsspirale hat sich in Gang gesetzt, die von der Peoples Bank of China mit Zinssenkungen bekämpft wird. Das Problem ist nur: Ein übermäßig verschuldeter privater Sektor, der unter dem Schuldenabbau auf dem Immobilienmarkt leidet, wird nicht

freiwillig mehr Kredite aufnehmen, nur weil die Zinssätze niedriger sind.

Bei vielen Parallelen zum Japan der 90er Jahre gibt es aber auch Unterschiede, wobei die meisten zu Ungunsten Chinas ausfallen. So ist Chinas BIP pro Kopf bspw. deutlich geringer als das in Japan 1990. Japan wurde salopp gesagt erst reich und dann alt – China hingegen ist alt, steckt aber nach wie vor in der „Middle Income Trap“. Zwar resultiert daraus eine höhere Rate des Potenzialwachstums, was in einer Phase der Entschuldung von Vorteil sein kann. Die Einkommensungleichheit in China ist jedoch ebenfalls deutlich höher als damals in Japan, was die Gefahr von inneren Unruhen potenziell erhöht.

Ein koordiniertes Vorgehen in der Geld- und Fiskalpolitik ist mit Blick nach vorne essenziell, damit China eine „Japanifizierung“ vermeidet. Dies erfordert langfristige Reformen, um den demografischen Wandel und die Schwächen im Immobiliensektor zu bewältigen. Allerdings könnten Spannungen zwischen lokalen und zentralen Regierungen sowie mit den USA dies erschweren. Unabhängig vom Ausgang wird China künftig ein anderes China sein als in den letzten zwei Jahrzehnten.

Für uns in Europa wäre eine beherrzte Wirtschaftspolitik Chinas wichtig, damit China bald wieder mehr importiert – insbesondere Konsumgüter und Maschinen. Außerdem muss China dringend die massiven Überkapazitäten abbauen. Ansonsten droht eine Flutung der Weltmärkte zu Dumpingpreisen.



Source: Macrobond

Disclaimer

Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.

Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.

Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.

Die ARAMEA Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die ARAMEA Asset Management AG nicht hinweisen.

Die ARAMEA Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.